

# Growth Slowdown

## Macro and Markets in 2019 and Beyond

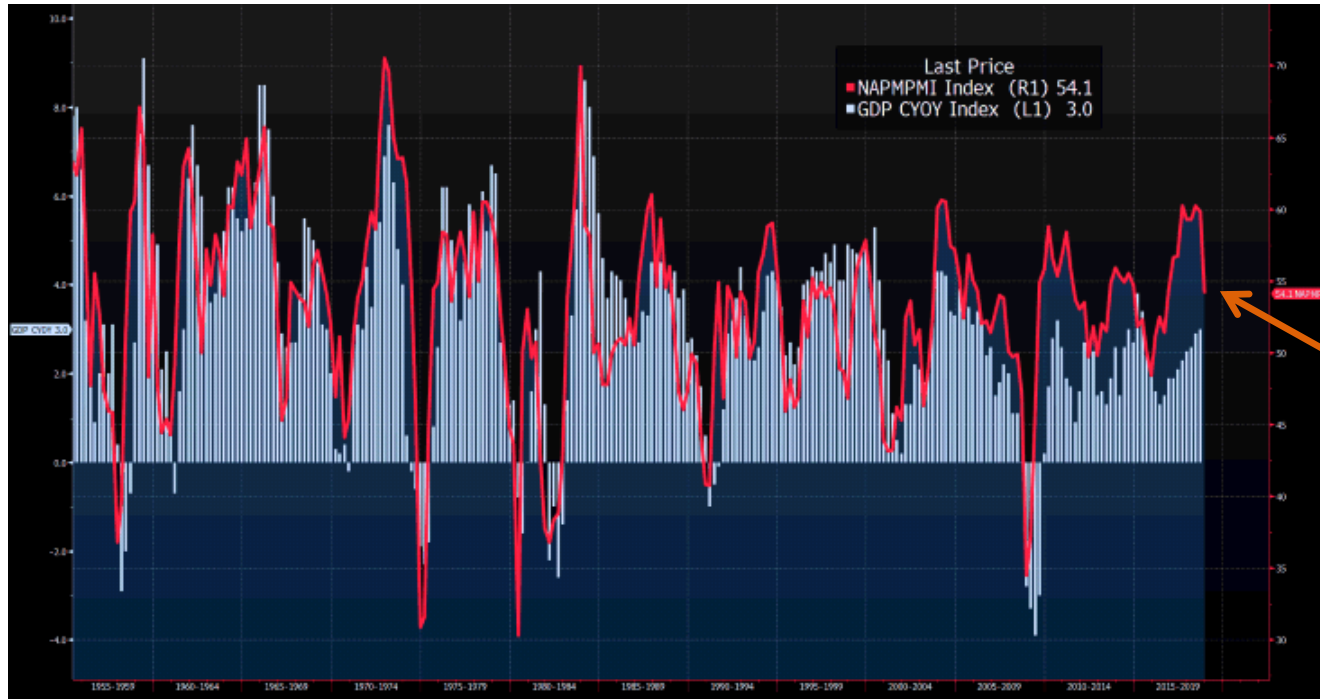
Alessandro Tentori

Chief Investment Officer - AXA Investment Managers Italy

Brussels, 17 January 2019

# Macro

Expected slowdown in 2019 (2.9% → 2.3%), but growth likely to stabilise around potential



US growth implied by ISM is currently around potential (2% to 2.25%)

Source: BEA, ISM

# The #1 Chart for Markets in 2019

The correction was overdue, but there still seems to be some more room on the downside

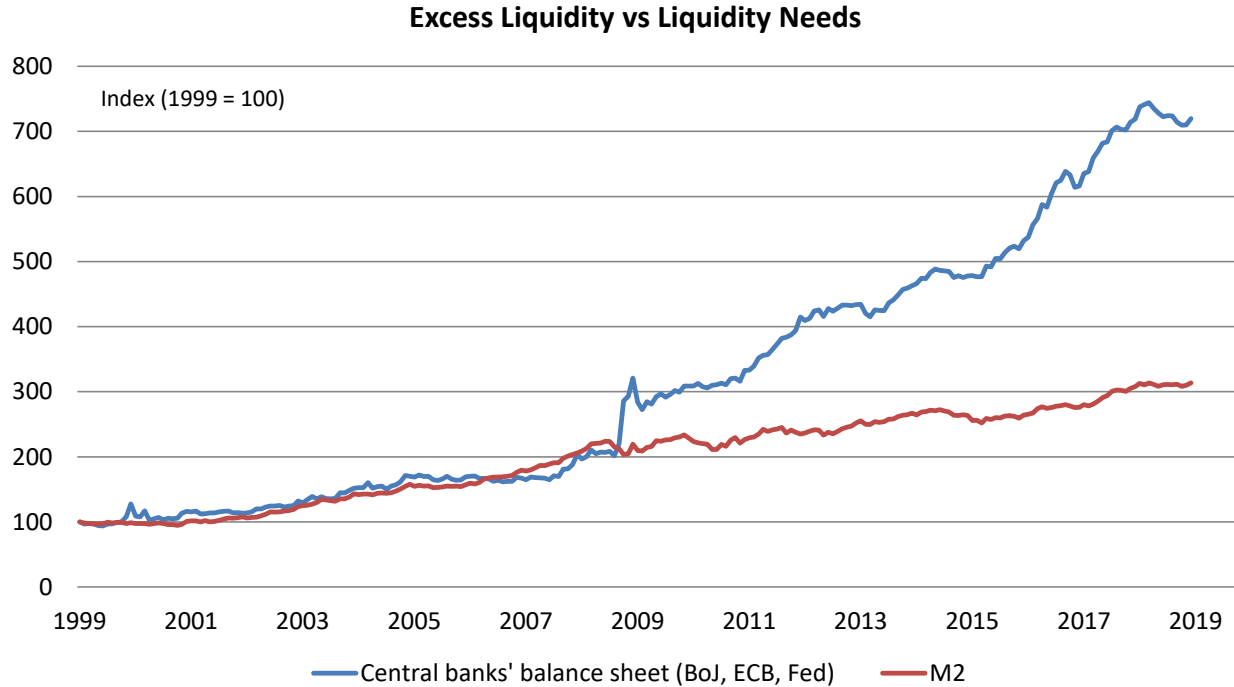


Ratio = TMC / GDP	Valuation signal
Ratio < 50%	Significantly undervalued
50% < Ratio < 75%	Modestly undervalued
75% < Ratio < 90%	Fair value
90% < Ratio < 115%	Modestly overvalued
Ratio > 115%	Significantly overvalued
<b>Current ratio = 129%</b>	<b>Significantly overvalued</b>

Source: gurufocus.com, AXA IM

# The Balance Sheet as an Instrument of Monetary Policy

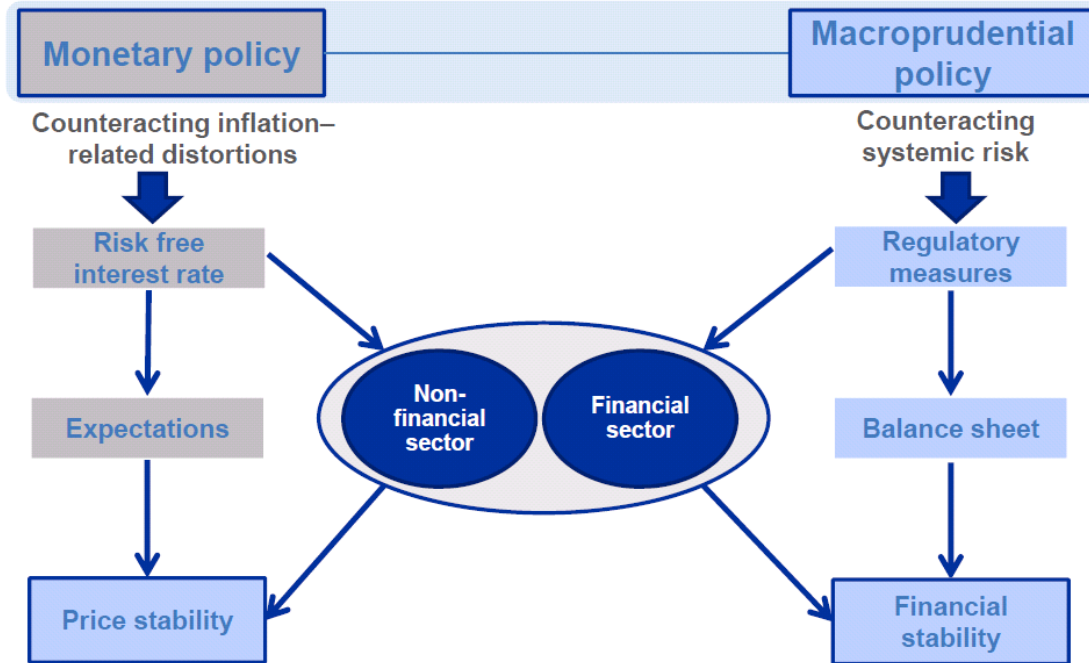
From “unconventional” to “new conventional”



Source: BOJ, ECB, Fed

# Advancing the Frontier of Monetary Policy Making

The complexity at the thin red line between monetary policy and macro prudential policy

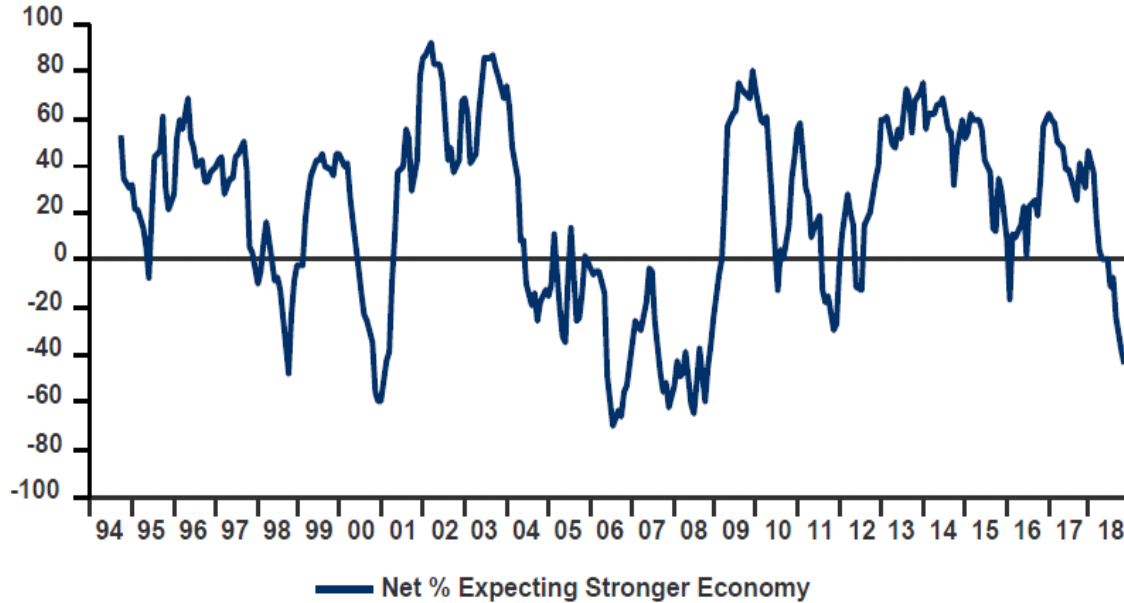


Source: Fell (2017), *Trade-Offs in Macroprudential Policy*, ECB presentation at the Conference on Financial Stability

# Sentiment

Let's not underestimate the «contrarian consensus»

**Exhibit 16: How do you think the global real economy will develop over the next 12 months?**



Source: BofAML

## European Politics – A Changing Landscape

News names, same strategy?

Position	Current	New
Pres. European Commission	JC Juncker	
Pres. European Council	Donald Tusk	
Pres. EuroParliament	Antonio Tajani	
High Repr. Foreign Affairs	Federica Mogherini	
Pres. ECB	Mario Draghi	
Chief Economist ECB	Peter Praet	
Exec Board Member ECB	Benoît Coeuré	
Pres. SSM	Danièle Nouy	Andrea Enria

Source: Bloomberg, EC, ECB

# The European Housing Market

Expect the current upturn to continue at a moderate pace

	Euro area	Germany	Spain	France	Italy	Netherlands
<b>Residential investment</b>						
Latest trough	Q3 2014	Q4 2009	Q1 2014	Q2 2016	Q4 2014	Q3 2013
Average duration of upturns (quarters)	15	19	38	37	22	17
Duration of recent upturn (quarters)	14	36	16	7	13	19
Average annual growth during recent upturn (%)	3.5	3.3	4.1	3.2	2.0	13.8
Average growth during upturn(s) with the same duration as the current one (%)	1.9	4.9	6.4	2.2	2.9	5.1
<b>House prices</b>						
Latest trough	Q4 2013	Q3 2008	Q4 2013	Q2 2015	Q3 2007 (*)	Q3 2013
Average duration of upturns (quarters)	36	38	41	26	25 (*)	90
Duration of recent upturn (quarters)	17	38	17	11	42 (*)	18
Average annual growth during recent upturn (%)	2.7	3.5	4.4	2.1	-1.6 (*)	4.8
Average growth during upturn(s) with the same duration as the current one (%)	6.3	3.4	9.6	6.6	n.a	5.2

Source: ECB



# Very Large Global Long-Term Investment Projects

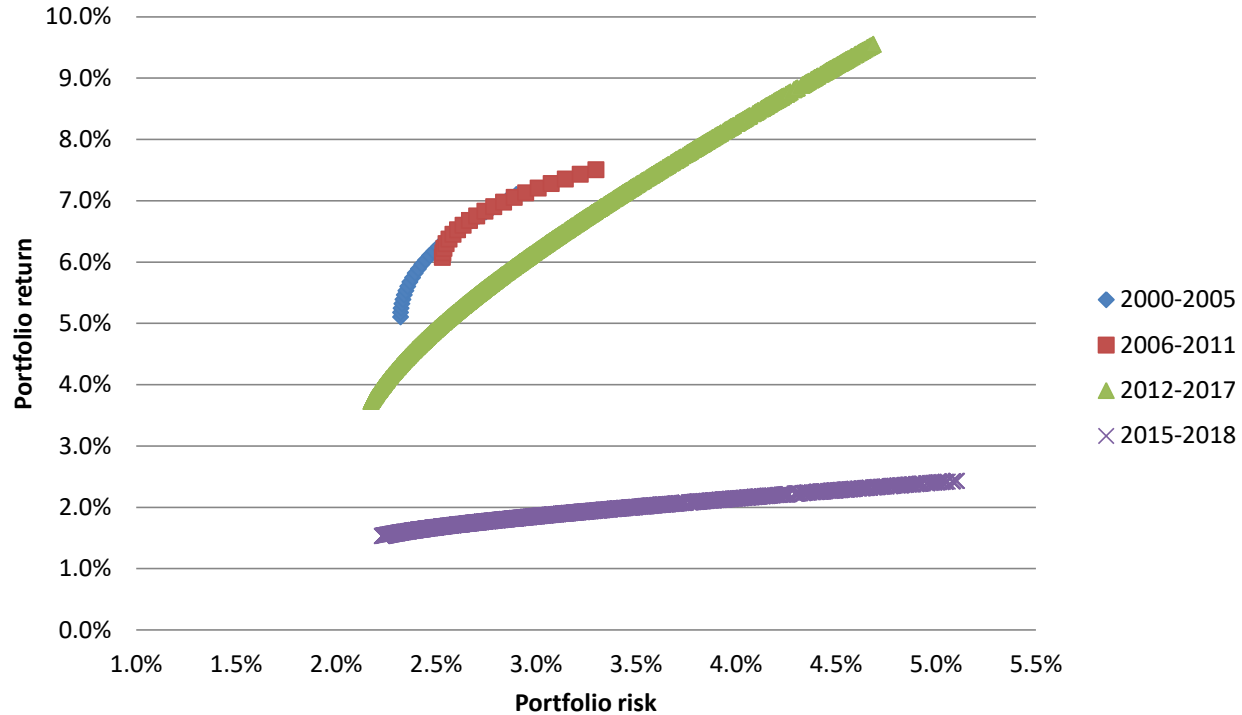
Estimated \$55 trillion to be invested until 2030

Project Name	Country	Status	Cost (USD bn)	Benefit
TEN-T Core Network	Europe	Under construction	550	
Neom	Saudi Arabia	Under development	500	
Turkey Urban Renewal Project	Turkey	Under development	400	
Madinat Al-Hareer	Kuwait	Under development	132	
Iskandar Malaysia	Malaysia	Under construction	100	
Khazar Islands	Khazakhstan	Under construction	100	
Nicaragua Canal	Nicaragua	Proposed	100	
<b>A Tentative Benchmark</b>				
Interstate Highway System	US	Completed	498	
Apollo Program	US	Completed	205	
ISS	International	Completed	150	
Marshall Plan	US	Completed	98	
A380	EU	Completed	30	
Human Genome Project	International	Ongoing	15	965
Panama Canal	Panama	Completed	9	
Suez Canal	Egypt	Completed	2	

Source: AXA IM

# AXA IM's Tactical Asset Allocation (TAA)

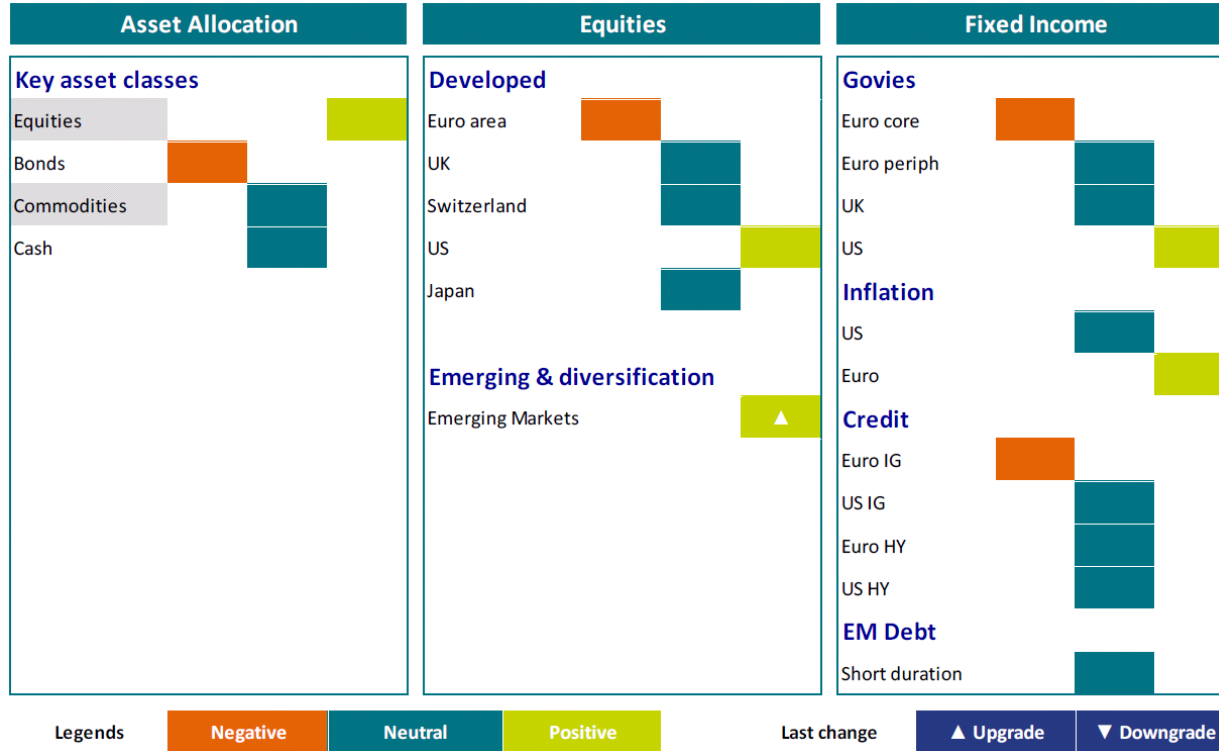
The difficulty of constructing "attractive" portfolios in a post-QE environment



Source: AXA IM

# AXA IM's Tactical Asset Allocation (TAA)

Diversify with a granular risk selection & US Treasuries



Source: AXA IM

**Thank you for your kind attention.**

# Avvertenze legali

**Il presente documento è destinato unicamente a Soggetti collocatori o investitori professionali / istituzionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.**

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali. A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali

Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

I prodotti menzionati nel presente documento sono comparti della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. I suddetti comparti sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia.

AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga La Défense 9, - 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.